视源股份（002841.SZ）

1Q25营收同比增长11%，毛利率环比改善

优于大市

核心观点

1Q25公司营收同比增长11%，归母净利润同比下滑9%。公司发布2024年年报及2025年一季报，2024年公司营收224.01亿元（YoY +11.05%），归母净利润9.71亿元（YoY -29.13%）。1Q25公司营收50.05亿元（YoY +11.35%，QoQ -4.65%），归母净利润1.62亿元（YoY -9.23%，QoQ +300.46%），毛利率20.66%（YoY -1.26pct，QoQ +1.45pct）。1Q25公司毛利额同比增加0.64亿元，因研发投入增加、理财收益及政府补助减少，归母净利润同比下滑9.23%。费用方面，1Q25公司销售费用2.33亿元（YoY -4.3%），管理费用2.46亿元（YoY -5.7%），研发费用3.68亿元（YoY +15.6%）。

液晶显示板卡营收稳定增长，家用电器控制器营收高速增长。2024年公司积极布局海外供应链，在一线大客户的市场份额提升，同时全球电视出货量增长，2024年公司液晶显示主控板卡营收66.3亿元，同比增长11.8%，出货量6732万片，占全球液晶电视主控板卡32.7%份额。公司加大研发投入，优化产品及服务品质，加速海外市场开拓，家用电器控制器营收17.2亿元，同比增长65.6%。汽车电子及电力电子产品保持稳健发展。

公司品牌希沃行业地位稳固，AI+教育创新应用加速有望受益。在智能终端及应用领域，公司旗下品牌希沃行业领先地位稳固，据迪显报告，2024年希沃智能交互平板出货量份额达50.8%，连续13年保持国内市场份额领先。希沃教学终端、希沃录播、希沃魔方等软硬件产品收入保持较快增长，希沃学习机及学习平板销量同比提升。公司加速推进AI与教育融合落地，希沃教学大模型持续迭代，在AI+教育创新应用加速背景下有望受益。

公司加速实施全球化战略，2024年海外业务同比增长16.8%。2024年公司加速实施全球化战略，ODM业务方面公司在欧洲部分国家及印度教育信息化设备需求增长带动下实现快速增长。同时，公司加快推进与微软、英特尔等生态伙伴合作，推动相关产品逐步上市，2月正式发布X Board会议平板、BM45全向拾音麦克风等经微软Teams Rooms认证的一系列会议产品及解决方案，全方位融入微软生态，进一步打开公司海外市场增长空间。2024年公司海外业务营收43.4亿元，同比增长16.83%。

投资建议：1Q25公司毛利率环比改善，我们维持公司盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润同比增长30.5%/18.3%/15.4%至12.67/14.98/17.29亿元（前值：2025-2026年为12.67/14.61亿元），对应2025-2027年PE分别为18.2/15.4/13.3倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期；需求不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,173	22,401	25,417	28,540	31,657
(+/-%)	-3.9%	11.0%	13.5%	12.3%	10.9%
净利润(百万元)	1370	971	1267	1498	1729
(+/-%)	-33.9%	-29.1%	30.5%	18.3%	15.4%
每股收益（元）	1.95	1.40	1.82	2.15	2.48
EBIT Margin	4.9%	3.4%	5.5%	6.1%	6.1%
净资产收益率（ROE）	11.0%	7.6%	9.5%	10.8%	11.8%
市盈率（PE）	16.9	23.7	18.2	15.4	13.3
EV/EBITDA	26.5	30.7	22.9	17.8	15.1
市净率（PB）	1.86	1.81	1.73	1.65	1.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

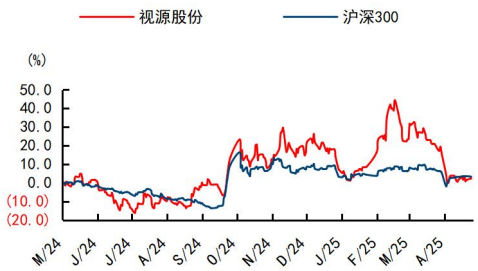
证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	33.08元
总市值/流通市值	23024/17246百万元
52周最高价/最低价	48.05/26.84元
近3个月日均成交额	265.80百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

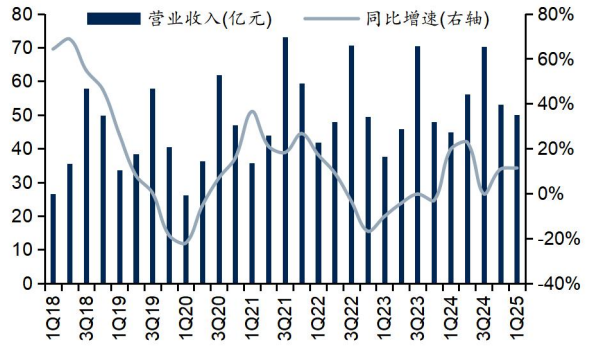
相关研究报告

《视源股份（002841.SZ）-2024年营收同比增长11%，AI+教育创新应用加速》——2025-02-22
《视源股份（002841.SZ）-2Q24毛利率环比改善，海外业务拓展顺利》——2024-09-11
《视源股份（002841.SZ）-公司教育交互平板全球市占率第一，AI为产品提供附加值》——2024-03-06

图1：公司营业收入及同比增速

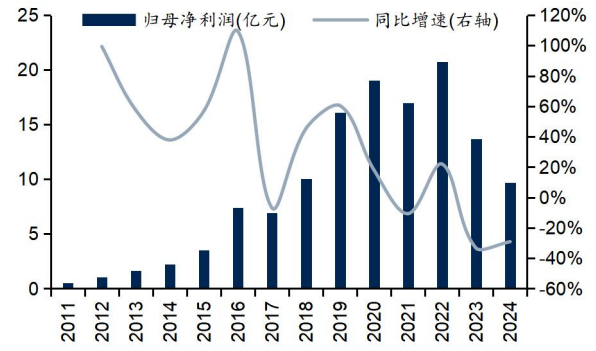
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速



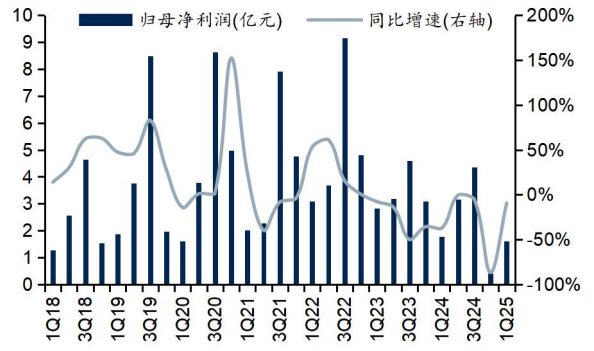
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速



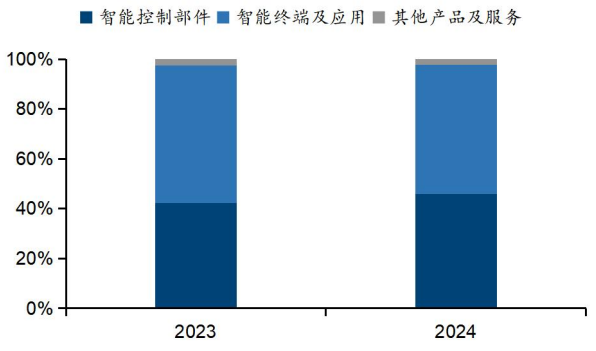
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速



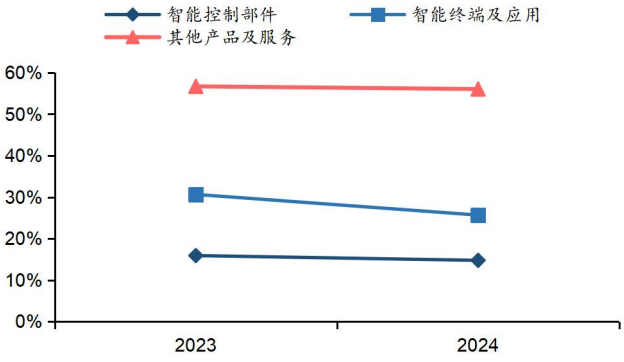
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收结构



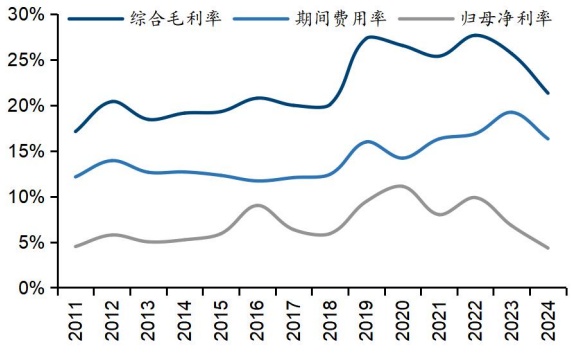
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率



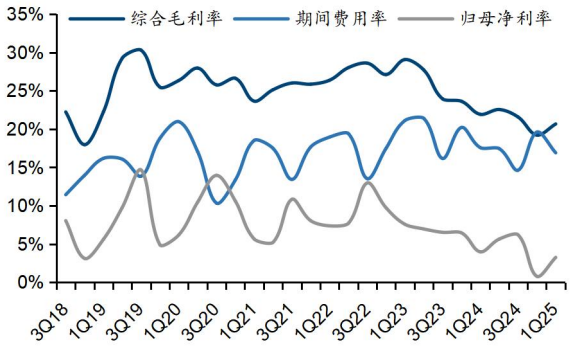
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



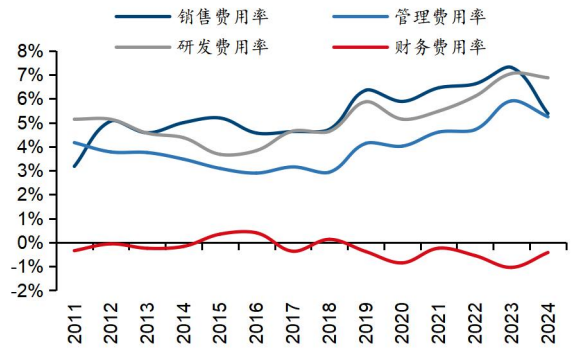
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



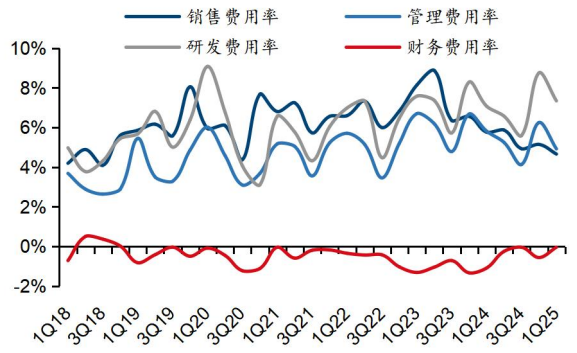
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4718	4904	5027	4683	4694
应收款项	397	551	490	605	687
存货净额	2238	2315	2632	3028	3260
其他流动资产	5937	1518	8215	6510	4708
流动资产合计	**13290**	**9287**	**16365**	**14826**	**13349**
固定资产	3747	4441	4574	5329	5799
无形资产及其他	482	686	659	631	604
其他长期资产	4090	7936	7935	7934	7933
长期股权投资	196	319	388	462	551
资产总计	**21806**	**22670**	**29920**	**29183**	**28236**
短期借款及交易性金融负债	2673	2862	8425	6198	3832
应付款项	3224	3047	3772	4236	4509
其他流动负债	2389	2777	3051	3410	3797
流动负债合计	**8286**	**8686**	**15248**	**13844**	**12138**
长期借款及应付债券	203	564	564	564	564
其他长期负债	450	296	266	191	104
长期负债合计	**653**	**860**	**830**	**755**	**669**
负债合计	**8939**	**9545**	**16078**	**14599**	**12806**
少数股东权益	393	429	539	670	821
股东权益	12473	12696	13302	13914	14608
负债和股东权益总计	**21806**	**22670**	**29920**	**29183**	**28236**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.95	1.40	1.82	2.15	2.48
每股红利	1.12	0.95	0.95	1.27	1.49
每股净资产	17.79	18.24	19.11	19.99	20.99
ROIC	20%	16%	16%	15%	18%
ROE	11%	8%	10%	11%	12%
毛利率	26%	21%	23%	23%	23%
EBIT Margin	5%	3%	6%	6%	6%
EBITDA Margin	6%	5%	7%	7%	7%
收入增长	-4%	11%	13%	12%	11%
净利润增长率	-34%	-29%	30%	18%	15%
资产负债率	43%	44%	56%	52%	48%
息率	3.4%	2.9%	2.9%	3.9%	4.5%
P/E	16.9	23.7	18.2	15.4	13.3
P/B	1.9	1.8	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	26.5	30.7	22.9	17.8	15.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**20173**	**22401**	**25417**	**28540**	**31657**
营业成本	14995	17624	19630	21951	24285
营业税金及附加	95	90	117	127	138
销售费用	1474	1206	1391	1537	1751
管理费用	1192	1175	1251	1428	1596
研发费用	1422	1540	1620	1751	1944
财务费用	(211)	(94)	157	235	136
投资收益	179	164	189	178	177
资产减值及公允价值变动	(73)	(112)	(140)	(142)	(166)
其他	210	141	144	165	148
营业利润	1521	1054	1445	1711	1966
营业外净收支	(33)	(7)	(13)	(18)	(13)
利润总额	**1489**	**1047**	**1431**	**1693**	**1953**
所得税费用	89	11	75	89	103
少数股东损益	30	65	89	105	122
归属于母公司净利润	**1370**	**971**	**1267**	**1498**	**1729**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1400	1036	1356	1604	1850
资产减值准备	107	128	173	168	189
折旧摊销	217	293	299	364	423
公允价值变动损失	(36)	(9)	(33)	(26)	(23)
财务费用	52	(16)	157	235	136
营运资本变动	(4261)	204	(6354)	877	1220
其它	3637	(381)	(330)	(404)	(325)
经营活动现金流	**1116**	**1255**	**(4732)**	**2819**	**3471**
资本开支	(1732)	(1010)	(404)	(1091)	(865)
其它投资现金流	1022	581	335	1017	777
投资活动现金流	**(709)**	**(429)**	**(69)**	**(74)**	**(89)**
权益性融资	31	119	0	0	0
负债净变化	103	361	0	0	0
支付股利、利息	(786)	(661)	(640)	(861)	(1005)
其它融资现金流	187	(443)	5563	(2227)	(2366)
融资活动现金流	**(464)**	**(625)**	**4924**	**(3089)**	**(3371)**
现金净变动	**(33)**	**208**	**123**	**(344)**	**11**
货币资金的期初余额	4715	4681	4890	5013	4669
货币资金的期末余额	4681	4890	5013	4669	4680
企业自由现金流	(4841)	246	(5124)	1804	2618
权益自由现金流	(4550)	164	290	(647)	123

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032